

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 18 vom 31. August 2026
Erscheinungsweise: 14-tägig
26. Jahrgang

Zwei Strategien, eine Investment-DNA: Mit System durch unterschiedliche Marktphasen

Prognosen gehören zum Kapitalmarkt wie Kursschwankungen. Verlässlich sind allerdings weder die einen noch die anderen. Gerade die vergangenen Jahre haben gezeigt, wie schnell vermeintliche Gewissheiten über Konjunktur, Inflation, Zinsen oder geopolitische Entwicklungen überholt sein können. Die Hoerner Bank verfolgt mit ihren beiden vermögensverwaltenden Strategien deshalb einen anderen Weg. Nicht die möglichst präzise Vorhersage der nächsten Marktbewegung steht im Mittelpunkt, sondern ein regelbasierter Investmentprozess, der unabhängig davon funktionieren soll, welche Überraschung die Kapitalmärkte als Nächstes bereithalten. Der **Hoerner Bank Strategie – Substanz Plus P (WKN A0Q6JM)** und der **Hoerner Bank Strategie – Rendite Global Plus P (WKN A0Q6JK)** basieren dabei auf derselben Investmentphilosophie, verfolgen jedoch unterschiedliche Ziele. Während beim Substanz Plus der mittelfristige Kapitalerhalt im Vordergrund steht, ist der Rendite Global Plus auf langfristigen Vermögenszuwachs ausgerichtet und nimmt dafür deutlich höhere zwischenzeitliche Schwankungen in Kauf.

Die Wurzeln der Strategien reichen bis ins Jahr 2008 zurück

Damals wurde das Konzept des Substanz Plus gemeinsam mit Dr. Andreas Beck vom Institut für Vermögensaufbau entwickelt. Wissenschaftliche Erkenntnisse zur Portfoliooptimierung, passive Strategien und Faktorprämien bildeten wesentliche Grundlagen. 2018 wurde das Konzept des Rendite Global Plus weiterentwickelt und um den heutigen antizyklischen Investmentansatz ergänzt. Damit stehen heute zwei Strategien zur Verfügung, die auf einer gemeinsamen Investment-DNA beruhen, beim Umgang mit Risiko jedoch unterschiedliche Wege einschlagen.

Die Hoerner Bank: Unabhängigkeit mit langer Tradition

Die Geschichte der Hoerner Bank reicht bis ins Jahr 1849 zurück. Ihren Ursprung hat sie in einer „Agentur für Auswanderer nach Amerika“. Heute ist die inhabergeführte Privatbank

neben dem Asset Management und der klassischen Vermögensverwaltung insbesondere in der internationalen Erbenermittlung tätig. Insgesamt verwaltet die Bank nach eigenen Angaben rund 410 Millionen Euro. Davon entfallen rund 203 Millionen Euro auf den Rendite Global Plus und etwa 180 Millionen Euro auf den Substanz Plus.

Verantwortet werden die Strategien im Team

Reiner Riecker ist seit 2007 Portfoliomanager und Vermögensverwalter bei der Hoerner Bank AG und leitet seit 2018 die Vermögensverwaltung. Die beiden Fonds begleitet er bereits seit ihrer Auflage im August 2008. Zuvor war er unter anderem bei der Baden-Württembergischen Bank und beim Bankhaus Bauer tätig. Michael Geiß gehört seit 2018 zum Portfoliomanagement der Hoerner Bank. Seine berufliche Laufbahn führte ihn zuvor über die Kreissparkasse Ludwigsburg und das Bankhaus Jungholz. Neben der Titelselektion und Asset-Allokation verantwortet er die Nachhaltigkeitsstrategie im Bereich Asset Management. Das Fondsmanagement arbeitet zudem regelmäßig mit Dr. Andreas Beck zusammen. Der wissenschaftliche Berater begleitet die risikoadjustierte Portfoliosteuerung auf Basis wissenschaftlicher Erkenntnisse. Die Verantwortung und die Anlageentscheidungen verbleiben jedoch vollständig beim Fondsmanagement der Hoerner Bank.

Prognosefrei statt prognosegläubig

Der zentrale Gedanke hinter beiden Strategien ist bemerkenswert einfach: Langfristiger Anlageerfolg soll nicht davon abhängig gemacht werden, einzelne Aktien, Länder oder kurzfristige Marktbewegungen richtig vorherzusagen. Stattdessen setzt die Hoerner Bank auf eine disziplinierte Asset-Allokation und breite globale Diversifikation. Auf der Aktienseite bildet der MSCI All Country World Investable Market Index den Ausgangspunkt. Das Anlageuniversum umfasst damit entwickelte Märkte und Schwellenländer einschließlich Small- und Mid-Caps. Allerdings wird die regionale Gewichtung des Weltaktienmarktes nicht einfach übernommen. Hier kommt der sogenannte Value-Parity-Ansatz ins Spiel. Fundamental günstiger bewertete Märkte werden höher, vergleichsweise teure Regionen niedriger

gewichtet. Die Bewertung erfolgt unter anderem anhand des geschätzten Forward-KGV. Die Aktienallokation wird überwiegend über kostengünstige Regionen-ETFs umgesetzt. Gerade in den USA weicht das Management bewusst von der klassischen Marktkapitalisierungsgewichtung ab, um die starke Konzentration auf einzelne Mega-Caps zu reduzieren und den Value-Faktor stärker zu berücksichtigen. Die Rentenseite folgt dagegen stärker einem Bottom-up-Ansatz. Staatsanleihen erfüllen unter anderem die Funktion eines Liquiditätspuffers, während einzelne Anleihen anhand ihres Rendite-Risiko-Profiles ausgewählt werden. Entscheidend sind Kreditqualität, Restlaufzeit, Rendite bis zur Endfälligkeit, Zinsstruktur und Liquidität. Damit verbindet die Hoerner Bank ein regelbasiertes Grundgerüst mit diskretionären Entscheidungen. Asset-Allokation, Value Parity und die Rebalancing-Impulse folgen quantitativen Vorgaben. Die konkrete Auswahl von Anleihetranche, das Timing von Put-Optionen und das Liquiditätsmanagement liegen dagegen in der Hand des Fondsmanagements.

Antizyklus: Kaufen, wenn andere verkaufen

Hoerner Bank Strategie – Rendite Global Plus - P	
WKN	A0Q6JK
Auflagedatum	22.08.2008
Fondsvolumen	203,25 Mio Euro
Verantwortlich	Hoerner Bank
Peergroup	Mixed Asset EUR Moderate Allocation – Global
Kontakt	https://www.hoernerbank.de/vermoegensmanagement/vermoegensverwaltung/

trachtet, sondern als Voraussetzung dafür, zusätzliche langfristige Rendite zu erwirtschaften. Definierte Stressindikatoren geben Rebalancing-Impulse. Kommt es zu deutlichen Kursrückgängen, kann Kapital aus liquiden Anleihen beziehungsweise der Liquiditätsreserve in Aktien umgeschichtet werden. Die Aktienquote wird damit gerade dann erhöht, wenn andere Marktteilnehmer Risiko reduzieren. Beruhigen sich die Märkte und steigen die Kurse wieder, wird das zusätzliche Aktienrisiko sukzessive zurückgeführt. Das Management bezeichnet den daraus angestrebten zusätzlichen Ertrag als „Antizyklus-Prämie“. Dieser Ansatz hat eine wichtige Konsequenz: Der Fonds versucht nicht, Drawdowns grundsätzlich zu vermeiden. Zwischenzeitliche Schwankungen werden bewusst akzeptiert. Entscheidend ist vielmehr, wie das Portfolio auf diese Schwankungen reagiert. Kurze und heftige Korrekturen sind deshalb ein grundsätzlich günstiges Umfeld für die Strategie.

In solchen Situationen können Signale ausgelöst werden, die Aktienquote beispielsweise von 60 auf 70 oder 80 % anzuheben. Schwieriger sind dagegen langanhaltende Aufwärtsmärkte ohne größere Rückschläge. Dann reduziert das Modell planmäßig Aktienrisiken. Bleibt die erwartete Korrektur aus, kann der Fonds mit seiner niedrigeren Aktienquote zeitweise hinter einem stark steigenden Aktienmarkt zurückbleiben. Gemäß Anlagerichtlinien kann die

Aktienquote zwischen 51 und 100 % liegen; in der Praxis bewegt sie sich in der Regel zwischen 60 und 80 %. Genau darin liegt allerdings auch die Konsequenz des Ansatzes: Die Strategie versucht nicht, jederzeit möglichst nah am Aktienmarkt zu liegen.

Substanz Plus: Das Risikobudget kommt aus den Erträgen

Beim **Substanz Plus P** funktioniert die Risikosteuerung anders. Das Minimalziel besteht im mittelfristigen Kapital- beziehungsweise Werterhalt nach Kosten.

Der Anlagehorizont beträgt drei bis fünf Jahre. Die Ziel-

Hoerner Bank Strategie – Substanz Plus - P	
WKN	A0Q6JM
Auflagedatum	08.08.2008
Fondsvolumen	179,42 Mio Euro
Verantwortlich	Hoerner Bank
Peergroup	Mixed Asset EUR Cautious Allocation – Global
Kontakt	https://www.hoernerbank.de/vermoegensmanagement/vermoegensverwaltung/

rendite gibt das Management mit €STR plus 200 Basispunkten beziehungsweise aktuell durchschnittlich etwa 4 bis 5 % pro Jahr nach Kosten an. Entscheidend ist dabei die Verbindung von Zinsniveau und Aktienrisiko. Die maximale Aktienquote wird dynamisch an das Zins- und Renditeniveau angepasst. Vereinfacht gesagt: Je größer der laufende Ertragspuffer der Rentenanlagen, desto mehr Aktienrisiko kann sich die Strategie erlauben. Die Aktienquote bewegt sich normalerweise zwischen 15 und 30 %. Damit unterscheidet sich der **Substanz Plus** fundamental von klassischen Mischfonds mit einer weitgehend statischen Aktienquote. Das Risikobudget soll nicht unabhängig vom Kapitalmarktumfeld festgelegt werden, sondern berücksichtigt, welchen Puffer die Rentenseite über den mittelfristigen Anlagehorizont aufbauen kann. Gerade das heutige Zinsumfeld ist deshalb grundsätzlich günstiger für das Konzept als die jahrelange Nullzinsphase. Auskömmliche Realrenditen und höhere Kupons schaffen einen Puffer gegenüber Wertschwankungen und ermöglichen zugleich höhere Aktienquoten.

Performance: Zwei Risikoprofile, zwei Ertragspfade

Die unterschiedliche Ausrichtung zeigt sich auch in der Wertentwicklung. Der defensivere **Substanz Plus P** kommt seit Auflage auf 80,23 %. Über zehn Jahre beträgt die kumulierte Performance 42,33 %, über fünf Jahre 15,98 % und über drei Jahre 20,40 %. 2023 erzielte die P-Tranche 8,31 %, 2024 8,99 % und 2025 2,39 %; im laufenden Jahr stehen per 24. August 2026 3,22 % zu Buche. Beim **Rendite Global Plus P** fallen die Erträge entsprechend dem höheren Risikobudget stärker aus: Seit Auflage erreichte die P-Tranche 108,00 %, über zehn Jahre 67,61 %, über fünf Jahre 32,17 % und über drei Jahre 33,70 %. Die Kalenderjahre 2023, 2024 und 2025 brachten 11,33 %, 13,05 % und 5,20 %. 2026 sind es per 24.

Strategien im Vergleich

	Substanz Plus	Rendite Global Plus
Anlageziel	mittelfristiger Kapitalerhalt	langfristiger Vermögenszuwachs
Anlagehorizont	3-5 Jahre	> 5 Jahre
Zielrendite	aktuell 4-5 % p.a. nach Kosten (€STR +200BP)	5-7 % p.a. nach Kosten
Aktienquote	15 - 30 %	60 - 80 %
Aktiensteuerung	Risikobudget abhängig von Zins-/ Rendite Niveau	antizyklische Steuerung anhand von Marktstress
Allokation	Value Parity	Value Parity
Grundcharakter	defensiv	renditeorientiert
Drawdowns	möglichst begrenzen	bewusst akzeptiert und antizyklisch genutzt

Quelle: Hoerner Bank

August 7,31 %. Ein reiner Renditevergleich greift jedoch zu kurz, da beide Fonds mit deutlich unterschiedlichen Aktienbudgets arbeiten. Im Chart sind die beiden Fonds gegen den jeweiligen Vergleichsgruppendurchschnitt abgebildet.

Das Portfolio in der Praxis

Beim **Substanz Plus P** entfallen per 24. August 2026 insgesamt 25,40 % auf Aktien, 66,69 % auf Anleihen, 5,84 % auf Gold und 2,07 % auf Liquidität. Regional verteilen sich die Aktien auf Nordamerika (14,75 %), Europa (5,65 %), Schwellenländer (2,70 %), Japan (1,87 %) und Pacific ex Japan (0,43 %). Auf der Rentenseite entfallen 37,34 % auf Europa, 14,45 % auf globale Anleihen, 11,44 % auf europäische Staatsanleihen und 3,46 % auf Schwellenländeranleihen. Größter Aktienbaustein ist der MSCI-USA-Universal-Screened-ETF mit 7,13 %; bei den Renten ist der Capitulum Sustainable Local Currency Bond Fund mit 3,46 % die größte Position.

Beim **Rendite Global Plus P** ist das Bild deutlich aktienlastiger: Per 24. August 2026 liegen 57,97 % in Aktien, 33,45 % in Anleihen, 5,28 % in Gold und 3,29 % in Liquidität. Regional entfallen 32,45 % auf nordamerikanische Aktien, 10,65 % auf Europa, 9,71 % auf Schwellenländer, 3,55 % auf Japan und 1,62 % auf Pacific ex Japan. Die beiden größten Aktienbausteine sind ein US Research Enhanced ETF mit 9,49 % und ein MSCI-USA-Universal-Screened-ETF mit 9,14 %. Auf der Rentenseite sind unter anderem 14,09 % in europäischen Anleihen und 10,43 % in europäischen Staatsanleihen investiert. Der Rentenbereich übernimmt in beiden Strategien sowohl Sicherheits- als auch Renditefunktionen. Ergänzend können Spezialstrategien über Zielfonds eingesetzt werden. Eine weitere Ertragsquelle sind Stillhaltergeschäfte.

Nicht jeder Markt spielt den Strategien in die Karten

Ein regelbasierter Ansatz ist nicht automatisch in jedem Marktumfeld überlegen. Gerade diese Einschränkung ist für die Einordnung der beiden Fonds wichtig. Beim **Substanz Plus P** zeigte sich 2022 eine außergewöhnlich schwierige Konstellation. Der abrupte Zinsanstieg führte gleichzeitig zu Verlusten bei Anleihen und Aktien – ausgerechnet bei jenen Anlageklassen also, deren Kombination normalerweise stabilisierend wirken soll. Die relativ kurze Duration ermöglichte es jedoch, freiwerdendes Kapital anschließend zu deutlich höheren Renditen wieder anzulegen. Der Fonds erreichte bereits 2023 wieder ein neues Allzeithoch. Beim **Rendite Global Plus P** liegt die Schwäche an anderer Stelle. Ein über Jahre nahezu ununterbrochen steigender Aktienmarkt kann dazu führen, dass das Modell zu früh Risiken reduziert.

Der Preis für die Bereitschaft, in Krisen antizyklisch kaufen zu können, besteht darin, in Haussephasen nicht vollständig an den Aktienmarktgewinnen teilzunehmen. Antizyklische Strategien funktionieren nur dann, wenn man ihnen auch in jenen Phasen treu bleibt, in denen ein einfacher Aktienindex scheinbar die bessere Lösung gewesen wäre.

Der Fonds Analyst im Dialog mit dem Fondsmangement

Was waren die größten Erfolge des Fonds in den letzten Jahren?

„Neben der stabilen Wertentwicklung über schwierige Marktphasen hinweg, erfüllt uns die breite externe Anerkennung mit Stolz. Die Auszeichnungen durch unabhängige Analyseunternehmen (Lipper, Euro, SZ-Institut, Fuchs/Richter) bestätigen,

dass unser wissenschaftlicher Ansatz auch im harten Wettbewerbsvergleich nachhaltigen Mehrwert liefert. Und auch die Kunden/Investoren spiegeln uns durch ihr Feedback wider, dass wir sowohl in der konsequenten systematischen Umsetzung als auch in der Kommunikation die Erwartungen in den Strategien erfüllen."

Welche besonderen Herausforderungen haben Sie und Ihr Team während dieser Zeit gemeistert?

„Es gab in den vergangenen Jahren mannigfaltige Herausforderungen (Pandemie, Zinswende 2022, geopolitische Spannungen) welche sehr anspruchsvoll waren. Dank unseres prognoserobusten Prozesses konnten wir emotionale Kurzschlussreaktionen vermeiden. Wir begreifen Marktstress als Chance und haben gezeigt, dass das Modell gerade in turbulenten Zeiten seine Stärken ausspielt."

Was waren die wichtigsten Lehren aus den letzten Jahren?

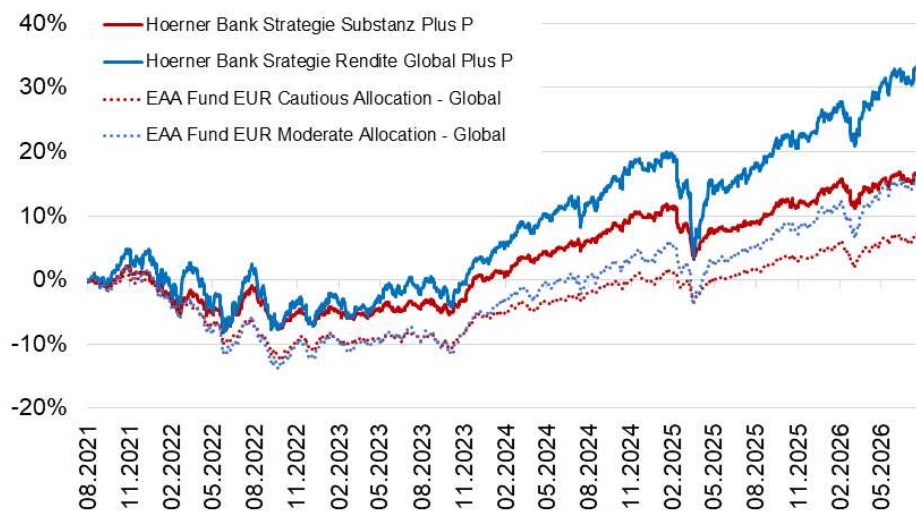
„Die wichtigste Erkenntnis ist, das große Ganze nicht aus den Augen zu verlieren und sich nicht vom Lärm der täglichen Nachrichtenflut anstecken zu lassen. Entscheidend ist aus unserer Sicht, wie in Stressphasen agiert wird. Hier helfen uns die wissenschaftlichen Aspekte bzw. Erkenntnisse, dass antizyklisches Handeln und breite Diversifikation langfristig erfolgreicher sind als zyklisches Agieren."

Auch wenn die Schwankungen in Stressphasen temporär zunächst etwas höher sein können, zahlt sich diese Vorgehensweise langfristig aus. Dazwischen bedeutet gute Fondssteuerung vor allem auch, diszipliniertes Abwarten und die Märkte beobachten."

Welche Trends und Entwicklungen sehen Sie für die kommenden Jahre?

„Die Weiterentwicklung von KI wird die Arbeit im Asset Management spürbar verändern. Finanzprodukte ohne echten USP oder ohne Vertrauensbasis werden zunehmend zu austauschbarer Massenware – ein Trend, der bei einfachen Passivprodukten bereits sichtbar ist (Stichwort: Kostendruck, veränderte Kundenbedürfnisse). Die größte Aufgabe für aktive Verwalter besteht darin, den echten Mehrwert und den Charakter der Strategie so transparent zu vermitteln, dass

Gleiche DNA – unterschiedliche Risikoprofile



Quelle: Morningstar Direct, Zeitraum: 25.08.2021 – 23.08.2026

Anleger den Weg auch in schwierigen Phasen mitgehen. Und genau hier sehen wir in unseren Strategien den Vorteil, dass Investoren aufgrund des Investmentprozesses wissen, wie wir in solchen Phasen agieren."

Welche Chancen und Risiken sehen Sie für den Fonds in der Zukunft?

„Unsere Strategien haben sich als verlässliche Basisinvestments für konservative wie auch renditeorientierte Anleger über Jahre bewährt. Diese Historie bietet hervorragende Wachstumschancen. Der Trend bei jüngeren Generationen geht stark zu rein algorithmischen oder stark preisgetriebenen Standardprodukten. Hier gilt es zu beweisen, dass eine durchdachte, wissenschaftlich begleitete Strategie langfristig eine überlegene Rendite-Risiko-Struktur liefert und ihren Preis rechtfertigt."

Was sind Ihre Ziele und Visionen für den Fonds in den nächsten fünf Jahren?

„Unser Ziel ist es, die Strategien als erstklassige, prognosefreie Basisinvestments im deutschsprachigen Raum weiter zu etablieren. Wir möchten das verwaltete Vermögen nachhaltig steigern, ohne Zugeständnisse bei der Umsetzungsdisziplin oder der Kosteneffizienz zu machen."

Welchen Rat würden Sie aktuellen und potenziellen Investoren geben?

„Vermögensaufbau ist kein 100-Meter-Sprint, sondern ein Marathon. Mein Rat lautet: 'Do the basics right!' Es war noch nie so einfach, an den Kapitalmärkten zu investieren. Während viele Neuanleger ihr Glück in spekulativen Hypes oder kurzfristigem Trading suchen, sollte der Fokus auf einem stabilen Fundament liegen."

Steht diese Basis, kann man neue Reize setzen – sprich, auch mal eine Spekulation beimischen. Aber das Fundament darf niemals ins Wackeln geraten.“

Fazit

Die beiden Hoerner-Bank-Strategien beruhen auf derselben Investment-DNA (Value Parity, globale Diversifikation, weitgehend prognosefreier antizyklischer Ansatz). Der wesentliche Unterschied liegt im Risikobudget: Beim Substanz Plus steht der mittelfristige Kapitalerhalt im Vordergrund, beim Rendite Global Plus der langfristige Vermögenszuwachs unter bewusster Inkaufnahme höherer Schwankungen. Damit bekommt der Anleger nicht denselben Fonds, lediglich mit etwas mehr oder weniger Aktien, sondern zwei klar voneinander abgegrenzte Risikokonzepte. Entscheidend ist weniger die Frage, welche Strategie „besser“ ist, sondern welche zum eigenen Anlagehorizont und zur persönlichen Risikobereitschaft passt.

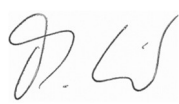
Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir
herzlichst

**„Die Hoffnung ist der Regenbogen
über dem herabstürzenden Bach des
Lebens.“**

Friedrich Nietzsche



Michael Bohn



Markus Kaiser



Werner Lang

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang, Markus Kaiser Herausgeber: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 12,- inkl. MwSt. pro Ausgabe (EUR 144,-/ halbjährlich)

Disclaimer: Für die sprachliche Formulierung und Ausarbeitung einzelner Texte dieses Magazins wurden teilweise generative KI-Modelle als Hilfsmittel eingesetzt. Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des jeweiligen Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Herausgeber, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Herausgeber von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.